

报告日期: 2011 年 03 月 28 日

行业向好趋势有望延续

——机械行业 2011 年二季度投资策略

要点:

- **“十二五”规划给行业定调。**提升制造业核心竞争力,发展战略性新兴产业,规划提出战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重达到 8% 左右。高端装备制造业作为战略新兴产业之一,将持续受到市场关注。
- **工程机械一季度增长迅速。**10 年挖掘机、推土机、起重机和装载机等主要工程机械产品均同比增长 30% 以上,部分增长达到 60%。今年 1、2 月份主要厂商的混凝土机械、起重机、挖掘机等工程机械销售情况再次超出市场预期,我们继续看好二季度初期的传统销售旺季,在此时期前可以继续重点关注龙头公司的投资机会。
- **工程机械未来持续性可期。**我国城镇化进程仍远远落后于发达国家的现状决定了工程机械未来长期发展的空间。现有宏观政策紧缩影响暂时不会给行业发展带来根本性的收缩,我国东西部地区发展的不平衡和新兴发展中国家的巨大需求将继续拉动行业快速发展。
- **海工板块迎来长期投资机会。**两会后,国家将陆续出台各行业的细分规划,高端装备制造业将是市场持续挖掘的领域。在油价高企和国际产油国局势动荡的背景下,无论是从国家能源安全角度出发还是从企业盈利条件考虑,我们看好海洋石油开采领域的投资机会,具有研发、制造和管理能力的国内龙头企业将逐步缩小与国际领先企业的差距,获取更多的市场份额。
- **投资建议:**二季度前期的销售旺季到来,工程机械继续延续良好的销售情况,为全年业绩提供支撑,我们继续看好工程机械的投资机会。国家保障房建设、基建投资和出口复苏速度是行业增长的指示器。国际油价的走势则成为短期海工板块的先行指标,我们看好其长期发展趋势,可以逐步逢低战略建仓。
- **风险提示:**国家紧缩政策超出预期;石油价格大幅下跌影响海工产品新增投资。

分析师

严福崙

☎ (86-0755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号: S1070511030001

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

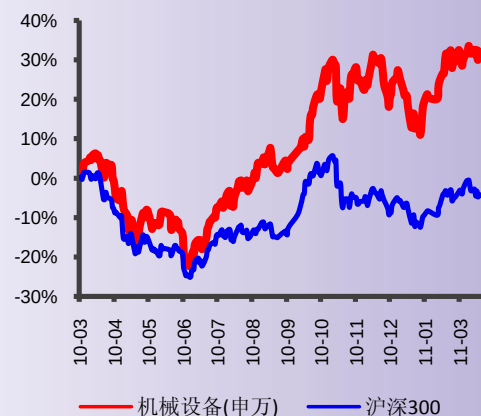
执业证书编号: S1070210050004

投资评级: 推荐

行业重点公司盈利预测及评级

股票简称	11EPS	12EPS	投资评级
三一重工	1.73	2.38	强烈推荐
中联重科	1.13	1.53	强烈推荐
中集集团	1.68	2.07	强烈推荐
振华重工	0.27	0.47	推荐
中国船舶	5.59	6.16	强烈推荐
华中数控	0.65	1.01	推荐

行业表现



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

目 录

1、“十二五”规划纲要定调行业发展大方向.....	5
1.1 十二五规划解读.....	5
1.2 财政、货币政策影响.....	6
1.3 出口情况好转.....	8
2、固定资产投资分析.....	9
2.1 房地产投资分析.....	10
2.2 基建投资分析.....	11
2.3 农村水利投资分析.....	12
3、相关行业比较.....	13
3.1 水泥行业横向比较.....	13
3.2 钢铁行业的纵向影响.....	14
4、细分板块投资机会.....	15
4.1 工程机械板块.....	16
4.2 海洋工程板块.....	18
4.3 机床制造行业.....	21
5、投资建议及重点公司评级.....	23
6、风险提示.....	23



图表目录

图 1: 各要素对 GDP 增长贡献率	5
图 2: 我国城镇、农村人口占比	6
图 3: 世界平均城镇、农村人口占比	6
图 4: 我国税收收入逐年增长情况	7
图 5: 我国财政支出逐年增长情况	7
图 6: M2 增速	8
图 7: 存款准备金率变化	8
图 8: 我国存贷款利率变化	8
图 9: 我国进出口累计、同比增长情况	9
图 20: 专用、通用、交通运输制造业出口	9
图 11: 制造业板块出口增长情况	9
图 12: 全社会固定资产投资完成额	10
图 33: 房屋新开工面积、建筑机械销量	10
图 14: 交通固定资产投资分地区对比	11
图 15: 交通固定资产投资（其他建设项）分地区对比	11
图 16: 东部、中部、西部地区公路建设	11
图 47: 水利投资滞后 GDP 增长	12
图 18: 2011 年 1、2 月挖掘机销量	12
图 19: 国家财政对农业的支出	13
图 20: 水泥与泵车、挖掘机的对比	13
图 21: 水泥产量走势	14
图 22: 水泥价格指数同比、环比	14
图 23: 水泥股与机械股走势	14
图 24: 钢材价格指数与机械行业成本环比增长情况对比图	15
图 25: 钢材价格指数与机械行业销售利润率情况对比图	15
图 26: 装载机销量变化	16
图 27: 挖掘机销量增长图	16
图 28: 推土机销量变化	16
图 29: 起重机销量增长图	16
图 30: 机械行业历史估值	17
图 31: 我国原油产量与国际油价	19
图 32: 金属加工机床进口金额及同比变化	21

图 33: 数控机床进口金额及同比增长	21
图 34: 传统机床制造业毛利率逐年下降	22
图 35: 机床利润总额总体保持增长趋势	22
图 36: 申万机床工具 TTM,整体法估值	22
表 5: 近十年三驾马车贡献率数据	6
表 2: 2010 年我国海工产品取得的重大突破	20
表 3: 重点公司盈利预测和评级	23

1、“十二五”规划纲要定调行业发展大方向

1.1 “十二五”规划解读

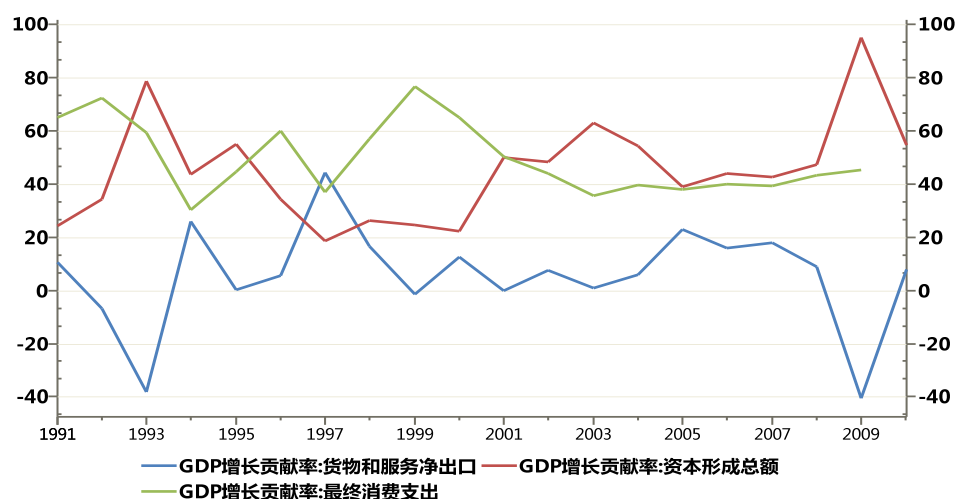
机械行业直接受国家宏观经济政策调控的影响，政策导向为行业发展定调。今年作为“十二五”规划的第一年，在本次两会上通过了未来五年的发展纲要，其基本要求的第一条提出：

——坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向。构建扩大内需长效机制，促进经济增长向依靠消费、投资、出口协调拉动转变。加强农业基础地位，提升制造业核心竞争力，发展战略性新兴产业，加快发展服务业，促进经济增长向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变。统筹城乡发展，积极稳妥推进城镇化，加快推进社会主义新农村建设，促进区域良性互动、协调发展。

从第一条的基本要求出发，结合机械行业自身特点我们总结了以下几个趋势：

1、经济增长将依靠消费、投资、出口的协调拉动作用发展，消费的贡献将逐步提高，“十二五”规划纲要首次明确提出居民收入增幅将超 GDP，为消费拉动提供有力保障。直接具有消费属性的机械类板块，如高端消费品中的游艇、私人飞机等将在未来获得较好的成长空间。

图 6：各要素对 GDP 增长贡献率



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

2000 年至 2010 年 11 年间的统计数据显示，消费支出对 GDP 增长的贡献率平均值为 43.44%，资本形成总额对 GDP 增长的贡献率平均值为 51.05%。在金融危机爆发后的 2009 年，资本形成总额贡献率高达 95%，在外部经济环境不佳的情况下，国家通常会采取加大投资支出来刺激增长，随后逐步回落。近十年，资本形成贡献率最低值是 2005 年时的 39%。居民支出贡献率近年一直稳定在 40%左右，未来有望逐步提高。

表 7: 近十年三驾马车贡献率数据

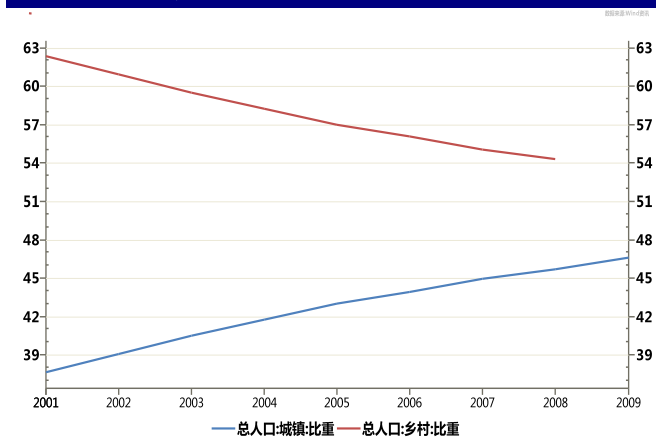
指标名称	最终消费支出	资本形成总额	货物和服务净出口
2001	50.20	49.90	-0.10
2002	43.90	48.50	7.60
2003	35.80	63.20	1.00
2004	39.50	54.50	6.00
2005	37.90	39.00	23.10
2006	40.00	43.90	16.10
2007	39.20	42.70	18.10
2008	43.50	47.50	9.00
2009	45.40	95.20	-40.60
2010	37.30	54.80	7.90

数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

2、提升制造业核心竞争力,发展战略性新兴产业,规划提出战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重达到 8% 左右。高端装备制造业作为战略新兴产业之一,将持续受到市场关注。我们看好其中的海洋工程装备和智能制造装备等板块的投资机会。

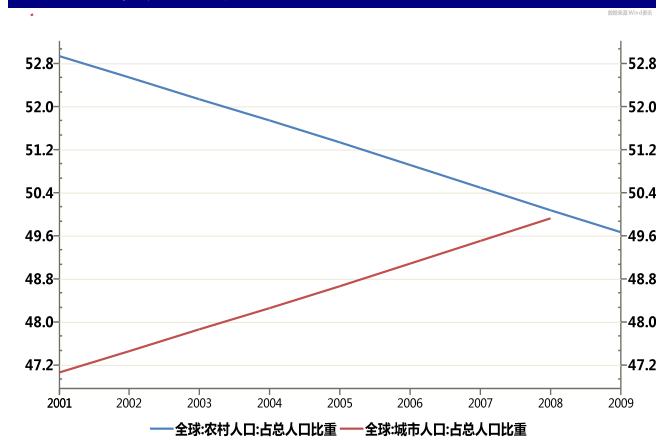
3、要求提出积极稳妥推进城镇化,加快推进社会主义新农村建设。城镇化将继续作为“十二五”期间的一条投资主线,隐含着机械对人工替代的进一步深化,农村传统承包责任制下个体手工劳动的生产方式将逐步向各种形式的机械化作业转变。我们看好这一趋势下工程机械类和农业机械类相关个股机会。

图 2: 我国城镇、农村人口占比



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

图 3: 世界平均城镇、农村人口占比



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

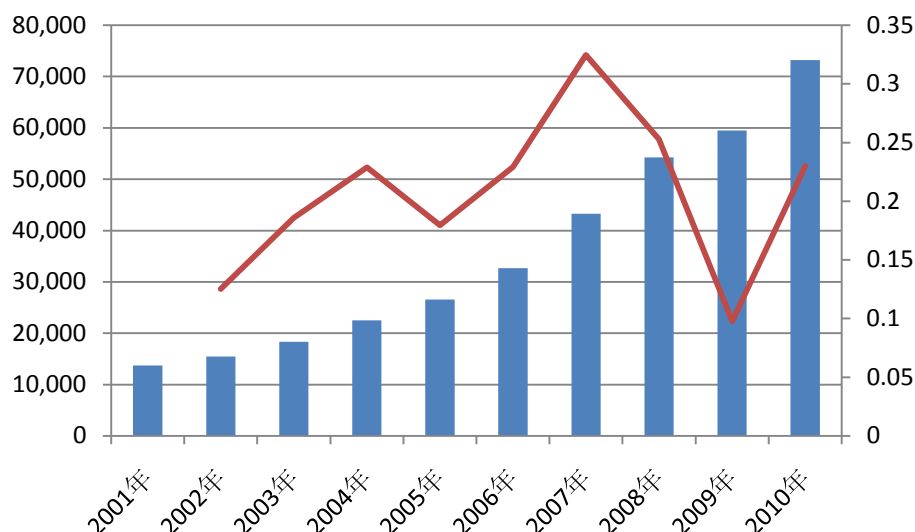
我国 2009 年城镇人口占总人口的比例为 46.59%, 不仅仍低于世界平均水平的 50.33%, 更远低于发达国家的 77.29%。即使考虑部分实际生活在城镇中但没有纳入统计的误差因素, 农村劳动生产率导致收入水平难以提高的客观现实也将推动农业人口不断向城镇转移, 城镇化进程和农村机械化作业水平的提高都将长期利好工程机械和农业机械板块。

1.2 财政、货币政策影响

国家提出 2011 年继续保持宏观经济政策的连续性、稳定性, 提高针对性、灵

活性、有效性，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，更加注重稳定物价总水平，防止经济出现大的波动。两会期间，财政部长表示我国今年将继续实施积极的财政政策，重点在于改善民生（提高城乡居民收入、完善税收政策、扩大居民消费需求）和优化经济发展结构（优化投资结构——战略新兴产业）。

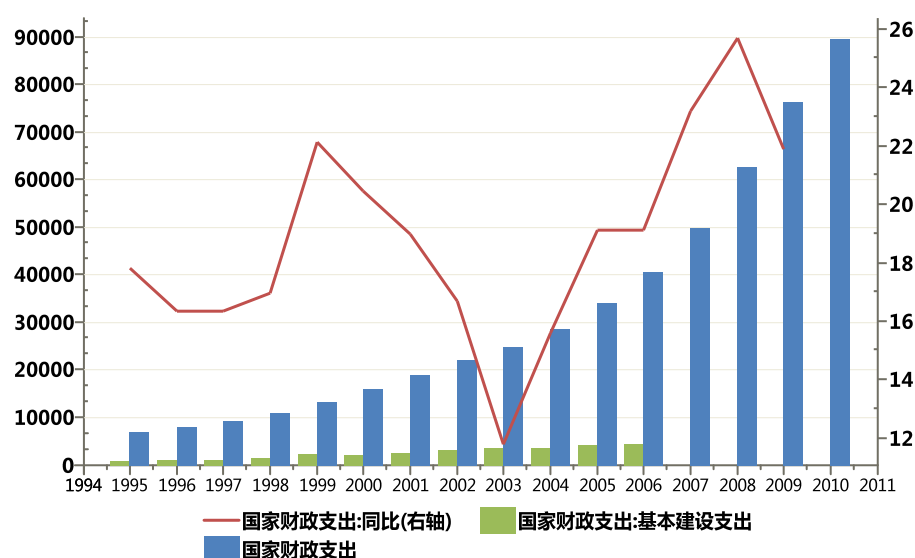
图 4：我国税收收入逐年增长情况



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

剔除受金融危机冲击影响的 2009 年税收收入出项一定下滑外，近年来我国税收收入一直保持在年均 20% 左右的高增长，截止去年底我国财政预算税收收入达到 73202.30 亿元，雄厚的财政收入为我国抵抗金融危机的冲击发挥了积极的作用，同时也为继续拉动民间投资提供了充足的资金支持。

图 5：我国财政支出逐年增长情况



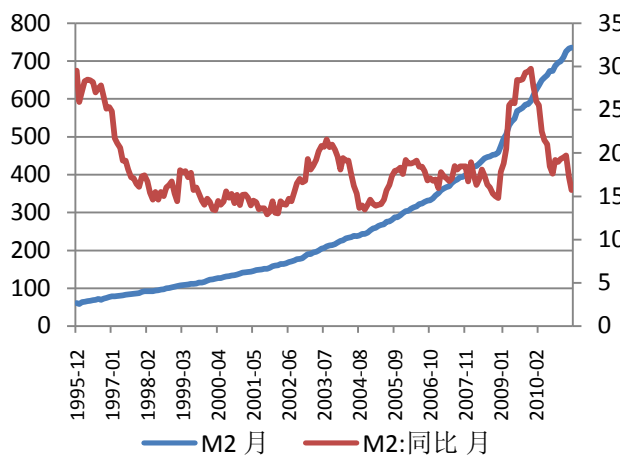
数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

自 1992 年至今，我国财政支出一直保持在每年同比 10% 以上的增长，近五年



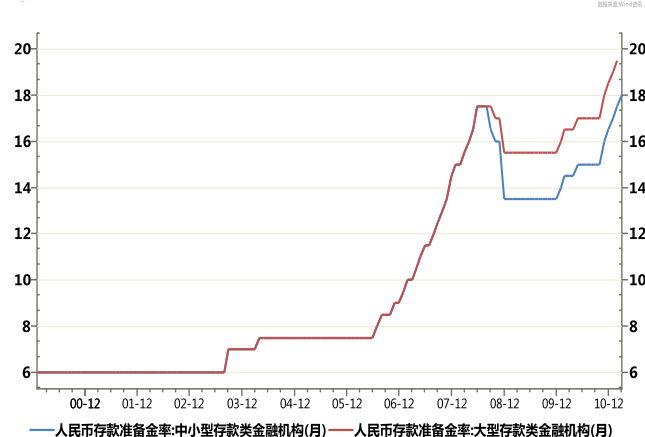
更是年均超过 17% 的增长速度，在国家提出调结构的背景下，预计未来政府投资仍将保持 12% 以上的增长速度。

图 6: M2 增速



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

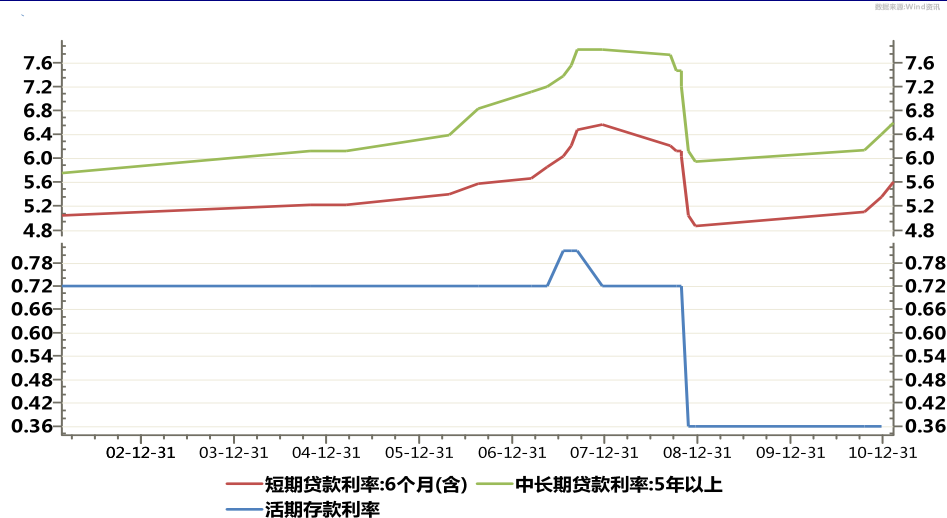
图 7: 存款准备金率变化



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

从 10 年 1 月开始央行连续上调存款准备金率，目前大型银行的存款准备金率已经上调到 20% 的历史高位。从去年底开始已连续三次加息，我国货币政策进入了加息通道，对机械行业的发展将带来一定的收缩压力。

图 8: 我国存贷款利率变化



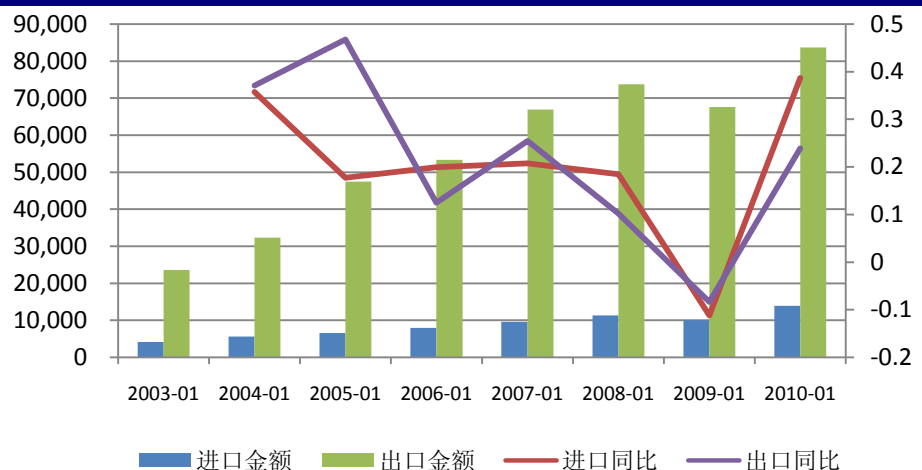
数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

1.3 出口情况好转

商务部统计信息显示，2011 年 1-2 月，全国进出口总值为 4958.3 亿美元，同比增长 28.3%，其中：出口 2474.7 亿美元，增长 21.3%；进口 2483.6 亿美元，增长 36%。2 月当月，全国进出口总值为 2007.8 亿美元，同比增长 10.6%，其中：出口 967.4 亿美元，增长 2.4%；进口 1040.4 亿美元，增长 19.4%。



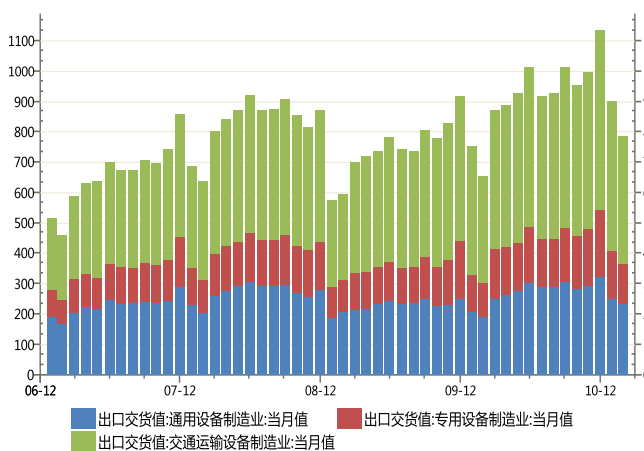
图 9：我国进出口累计、同比增长情况



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

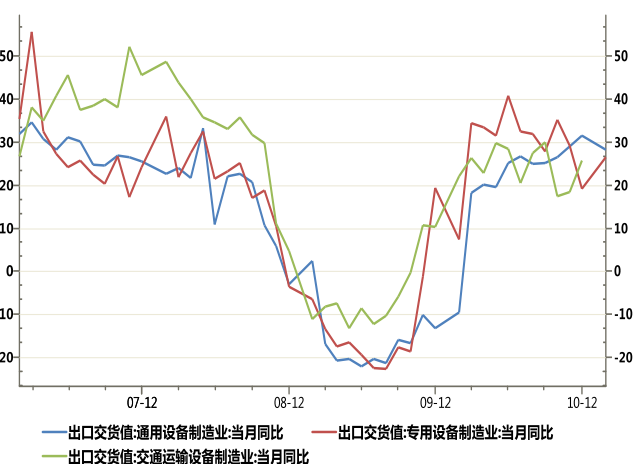
1-2 月，工业品出口交货值同比增长 20.2%，增速比去年 12 月份加快 1.9 个百分点；其中 2 月份增长 21%。1-2 月，轻工、纺织行业出口交货值分别增长 25.8% 和 21.1%，比去年 12 月份加快 5.7 个和 4.2 个百分点；机械行业增长 26.5%，比去年 12 月份加快 0.5 个百分点；电子行业增长 13.6%，比去年 12 月份回落 1.3 个百分点。

图 10：专用、通用、交通运输制造业出口



数据来源：WIND 资讯 长城证券研究所

图 11：制造业板块出口增长情况



数据来源：WIND 资讯 长城证券研究所

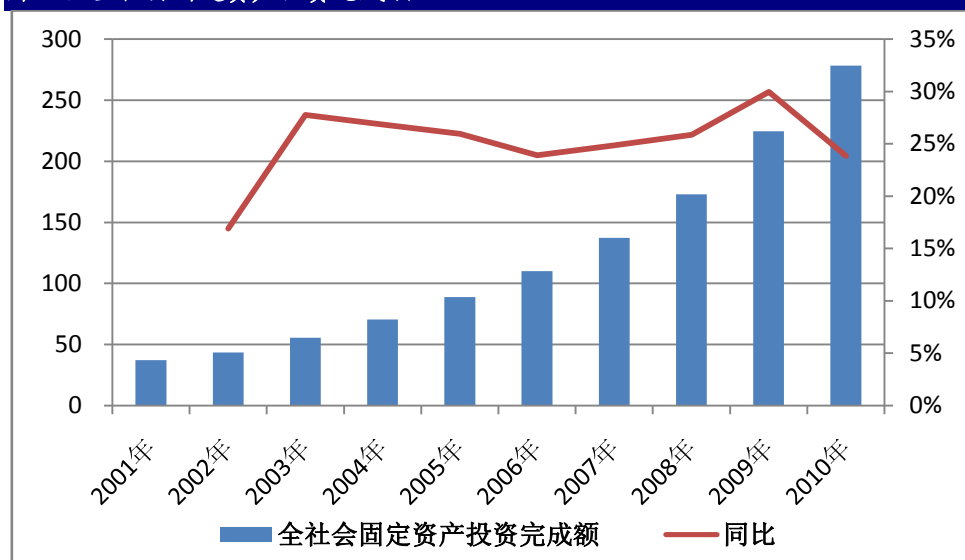
金融危机后，专用设备、通用设备、交通运输设备制造业出口出项 U 型复苏走势，目前出口增长恢复到 20%-30% 的水平，较危机发生前 2007 年时的状况略低 10% 左右。未来在国家新兴产业规划的支持下，高端产品的出口比重有望上升，拉动出口增长继续回升。

2、固定资产投资分析

机械行业受下游需求影响较大，其中受国家宏观经济政策变化的影响明显，固定资产投资增速变化将直接影响工程机械等细分行业的增长速度。在我国房地

产投资、基建投资（包括市政工程建设、水、电、交通设施等基础设施建设）占固定资产投资的比重最高，是我们重点关注的先行指标。

图 12：全社会固定资产投资完成额



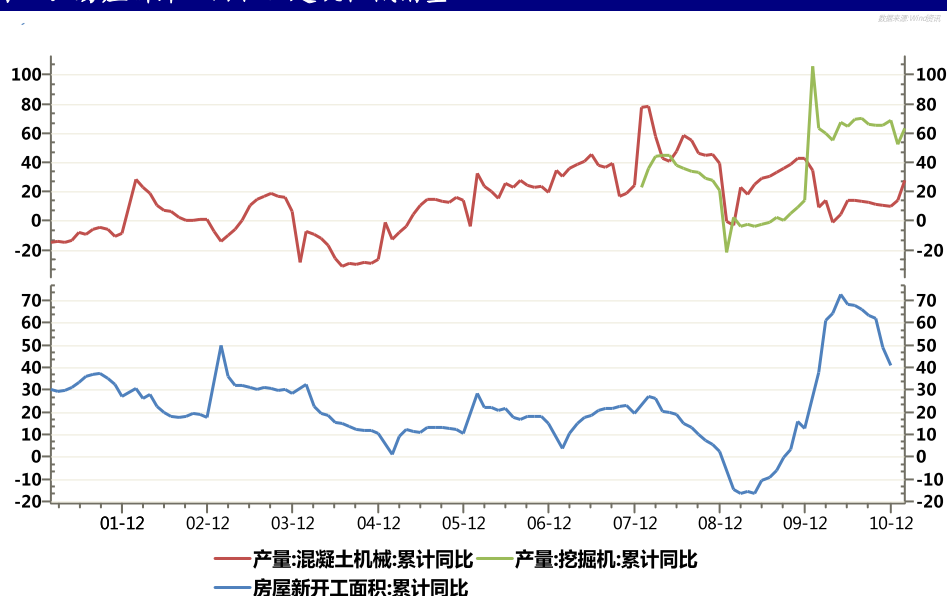
数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

近年来全社会固定资产投资完成额增速最低时也达到了 22%，09 年中一度达到了 33.5% 的增速。鉴于物价水平的持续上升，国家正实施紧缩的货币政策，固定资产投资同比增速预计将逐步回落到 20% 左右。鉴于今年是“十二五”规划的第一年，许多新项目将陆续上马，我们预计机械行业今年将保持 30% 左右的增速。

2.1 房地产投资分析

房地产投资增速可以选取房屋开工面积同比增长指标作为参考，其变化和混凝土搅拌机械、挖掘机的销量具有较好的一致性。

图 13：房屋新开工面积、建筑机械销量



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

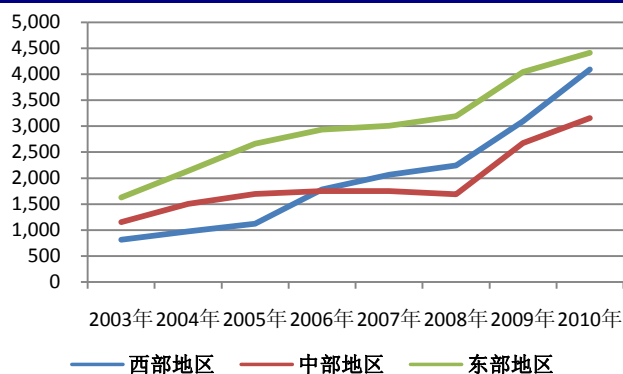
商品房开发减速影响部分需求。去年以来的房价快速上涨引来了国家持续的房地产调控政策打压，商品房新房开工速度受到影响，这将部分削弱挖掘机、混凝土机械等工程机械需求，待行业回归正常稳定增长时逐步恢复。

保障房建设提速，带来新的增长点。“十二五”规划提出，未来五年，我国将建设 3600 万套保障房，今年 1000 万套，明年 1000 万套，后面三年还有 1600 万套，使全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右。远超 2010 年的 580 万套规模。保障房建设将直接弥补商品房开发减速的影响。

2.2 基建投资分析

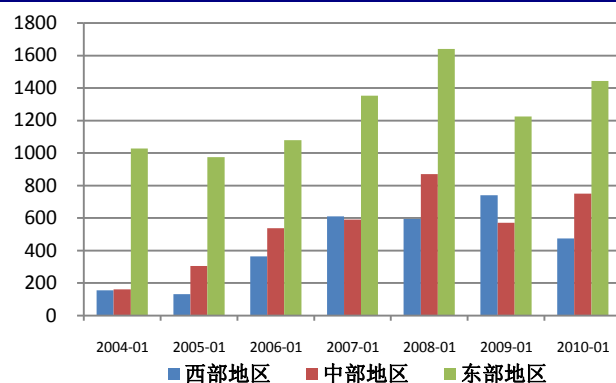
近年我国中西部地区，尤其是西部地区在基础设施建设方面的速度非常快。西部地区公路建设类交通固定资产投资在 03 年时大约只有东部发达地区的一半左右，到 10 年底时，其累计投资额已首次超过了东部地区，未来在我国西部大开发的政策支持下仍有较大的提升空间。

图 14: 交通固定资产投资分地区对比



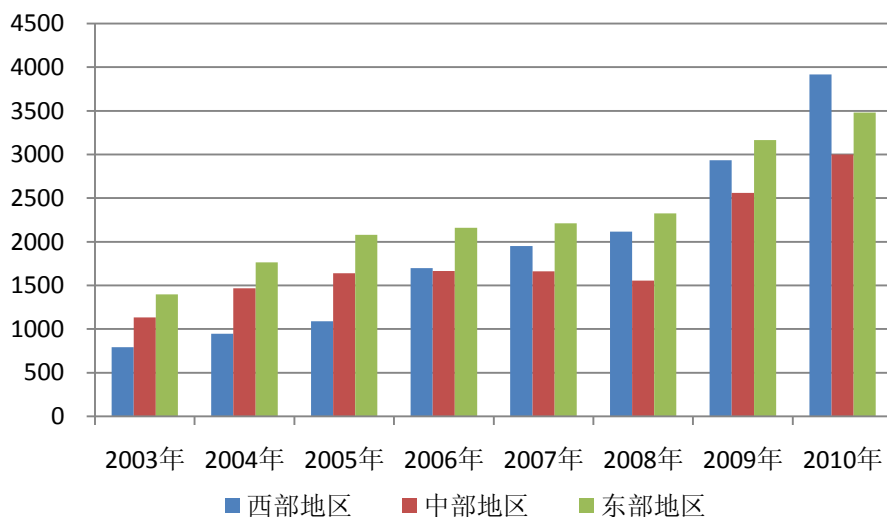
数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

图 15: 交通固定资产投资 (其他建设项) 分地区对比



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

图 16: 东部、中部、西部地区公路建设

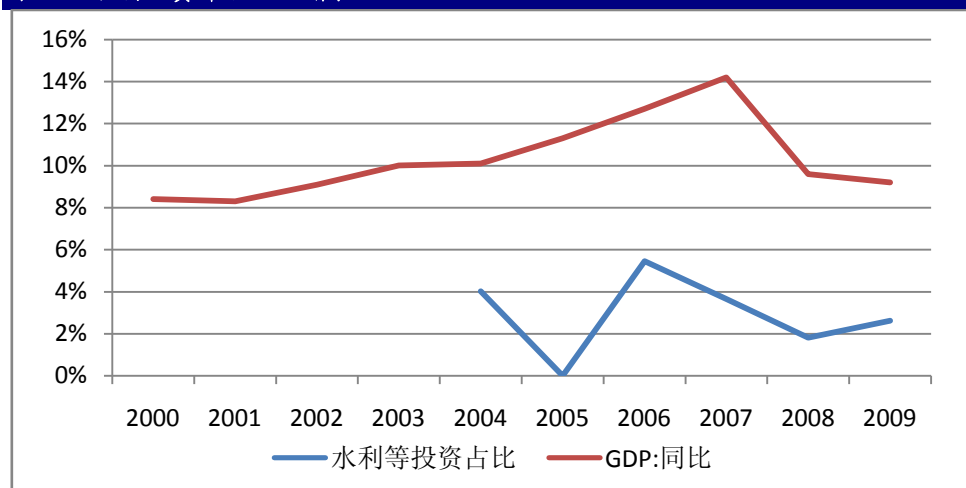


数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

2.3 农村水利投资分析

近年来我国频发的旱涝自然灾害已造成了严重的生命财产损失,我国水利设施建设明显滞后于国民经济发展的增长速度,

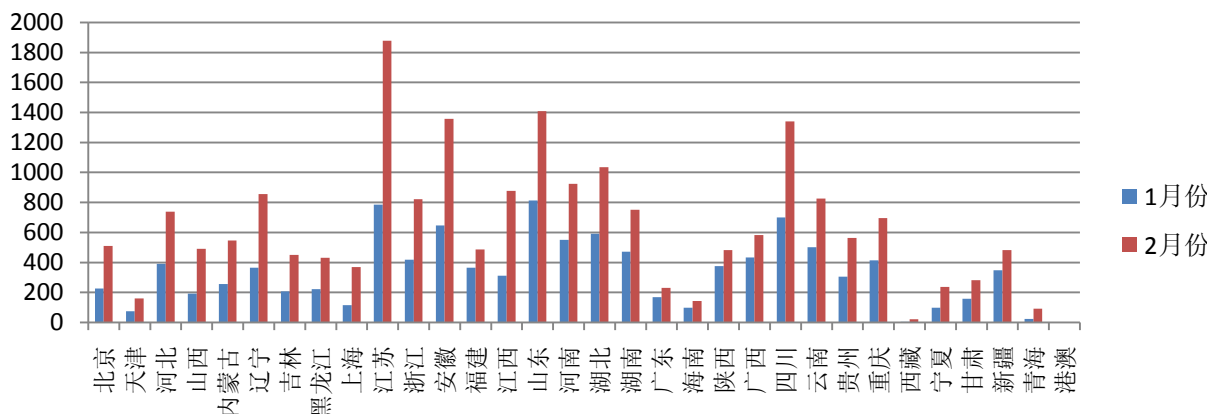
图 17: 水利投资滞后 GDP 增长



数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

今年中央一号文件提出,力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。2010 年我国水利投资是 2000 亿元,高出一倍即 4000 亿元,初步估计未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元,对工程机械板块有较大的拉动作用。

图 18: 2011 年 1、2 月挖掘机销量

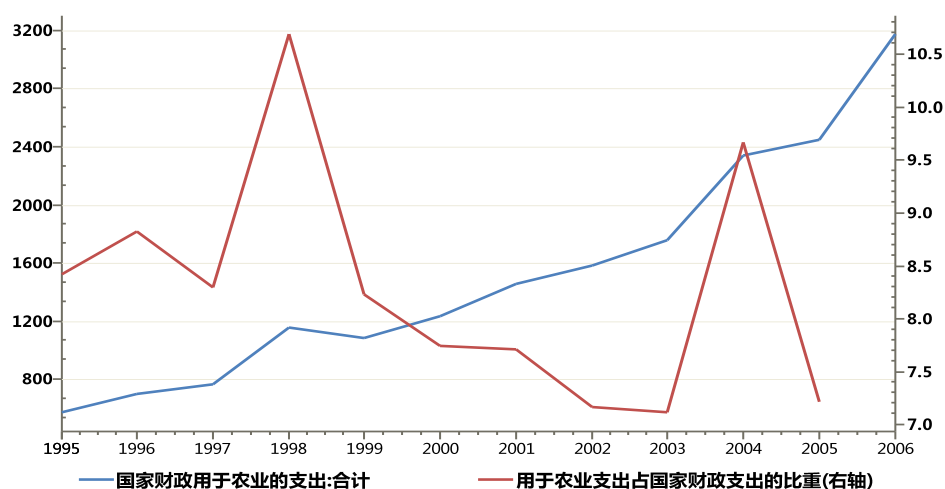


数据来源: 工程机械商贸网 长城证券研究所

1、2 月份挖掘机销量增长迅速,辽宁、江苏、安徽、山东、四川等地 2 月销量环比几乎翻番。农田水利设施建设对其拉动效果明显。

农机购置补贴政策对农业机械的增长拉动作用正逐步显现。从 2004 年开始实施农机购置补贴政策以来,投入规模也在逐渐扩大,从 2004 年的 7000 万元增至 2010 年的近 155 亿元,7 年累计安排中央财政资金达到了 354.7 亿元。随着农村劳动力持续向城镇转移,未来我国农机发展的空间仍十分广阔。

图 19: 国家财政对农业的支出



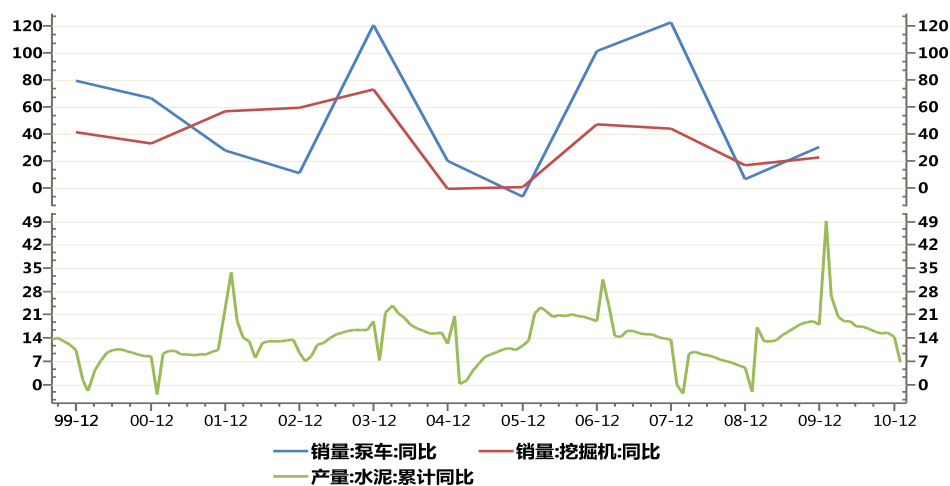
数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

3、相关行业比较

3.1 水泥行业横向比较

工程机械参与施工的地方，多与钢筋混凝土的消耗联系在一起，我们可以通过观察其他行业的变化来辅助判断本行业的未来走势。

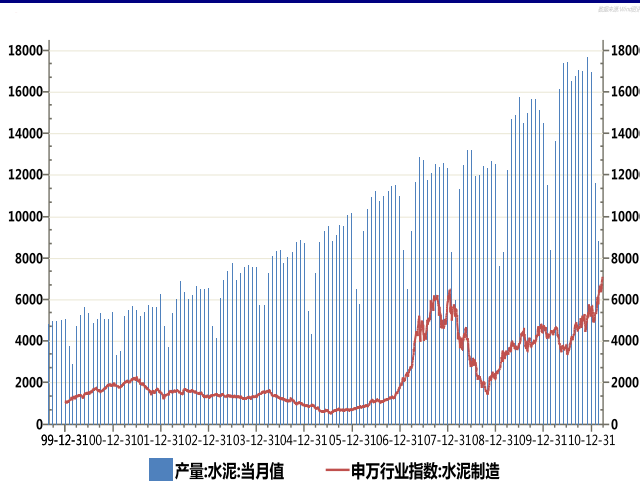
图 20: 水泥与泵车、挖掘机的对比



数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

我们选取泵车和挖掘机的销量情况作为代表，水泥的产量与泵车、挖掘机的销量走势基本趋同。

图 21: 水泥产量走势



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

图 22: 水泥价格指数同比、环比



数据来源: WIND 资讯 长城证券研究所

图 23: 水泥股与机械股走势



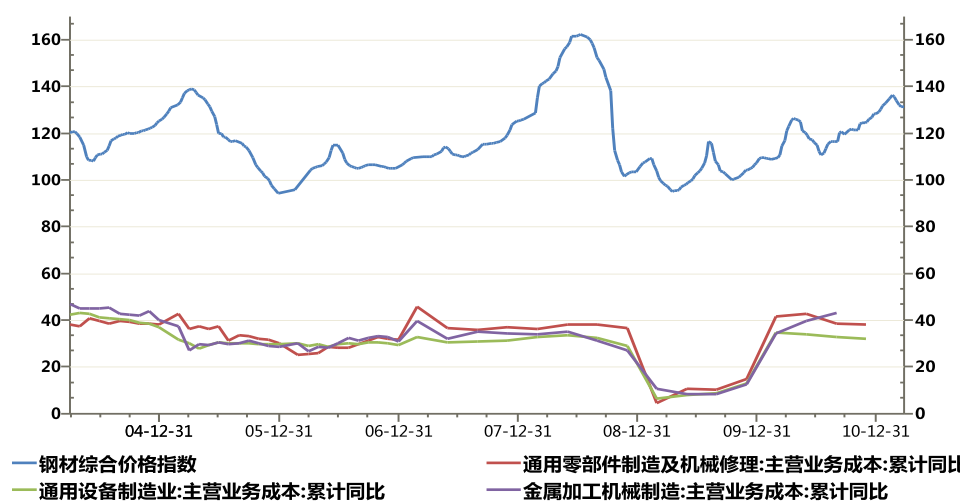
数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

从历史统计情况看，水泥股与建筑机械股（工程机械）、重型机械股的走势高度吻合。主要是由于水泥和工程机械都面临着差不多的下游需求：基建投资、房地产投资，我们可以通过观察水泥的产销量、价格等变化因素，来预测水泥股的走势，进而辅助推测机械股的整体趋势。受益于国家 4 万亿投资计划的拉动，水泥产量逐步上升，水泥销量的增长从侧面印证了工程机械的增长趋势，预计未来仍将保持上升趋势。

3.2 钢铁行业的纵向影响

钢材的直接采购成本是机械厂商的一个重要成本支出，如果考虑采购零部件所用的钢材成本，估计钢材总成本将占到机械产品成本的一半以上。

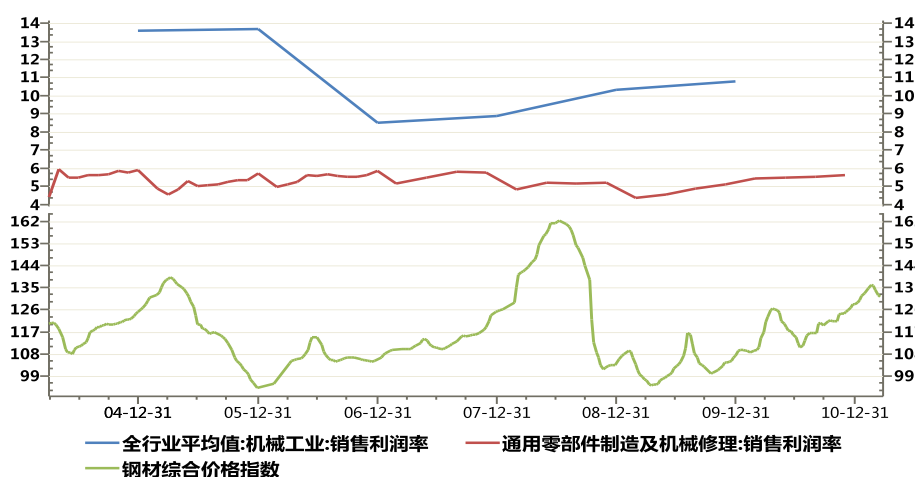
图 24: 钢材价格指数与机械行业成本环比增长情况对比图



数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

上图中可以清楚的看出机械制造业主营业务成本环比变化和钢铁价格指数走势相吻合。钢材价格变化直接影响到机械制造企业的成本变动。

图 25: 钢材价格指数与机械行业销售利润率情况对比图



数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

不包含期间费用的行业销售利润率与钢铁价格指数走势关联度不明显。实际生产过程中，机械制造业公司尤其是产品生产周期不长的公司可以通过及时调整产品价格来规避钢材价格波动的影响，直接通过钢价走势判断机械企业盈利情况需慎重。但是，对产品生产周期超过 1 年以上的企业，钢材采购成本会对企业盈利带来一定的影响。

4、细分板块投资机会

综合考虑以上因素，我们对机械行业二季度的整体走势持谨慎乐观的态度，重点关注工程机械和高端装备制造业相关板块。

4.1 工程机械板块

4.1.1 历史销量情况回顾

受益于国家基建投资、高铁和房地产开发的快速增长，2010 年工程机械整体销售情况良好。

图 26: 装载机销量变化

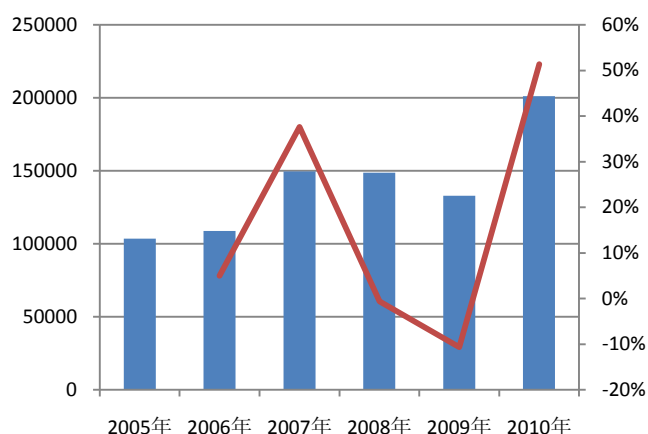


图 27: 挖掘机销量增长图

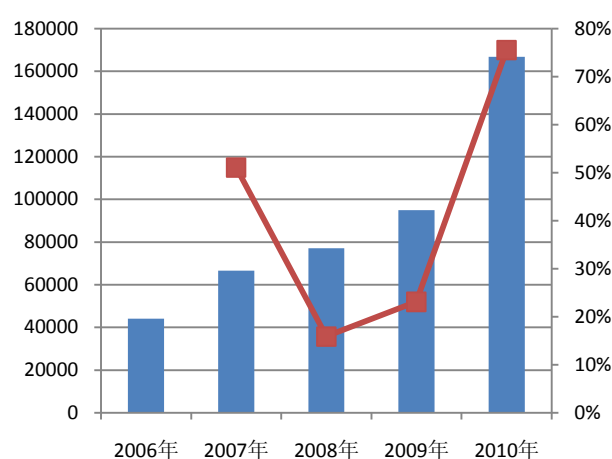


图 28: 推土机销量变化

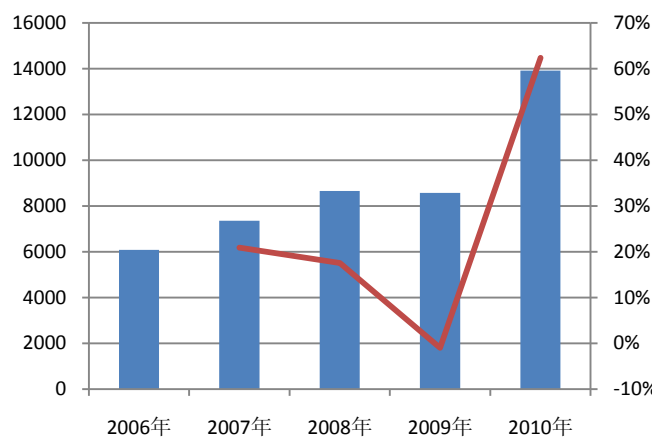
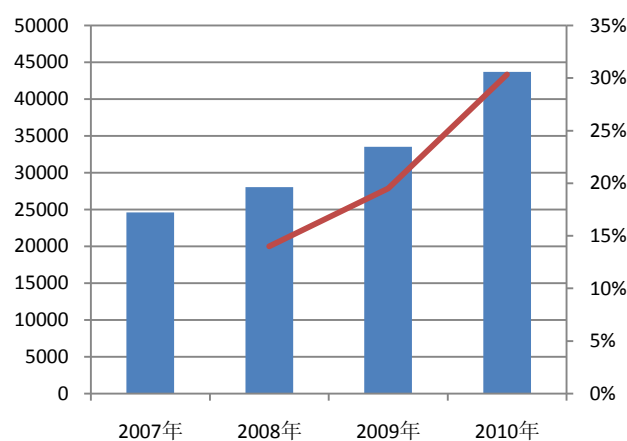


图 29: 起重机销量增长图



数据来源: 工程机械商贸网 长城证券研究所

4.1.2 二季度影响因素分析

今年 1、2 月份主要厂商的混凝土机械、起重机、挖掘机等工程机械销售情况再次超出市场预期, 未来能否继续保持高速增长的趋势是市场最关心的一个问题, 我们认为可以从这几个方面考虑:

- 1、主要的下游需求未出现大幅缩减变化。



房地产：房地产开发投资受国家政策调控影响，目前成交面积持续萎缩，销量低迷将直接影响发地产公司后续开发的增速，我们预计待各地调控细则出台后，成交量将有所恢复。保障房建设将是今年新增需求的一个重要补充。总体需求会出现一定的下滑，但是幅度应该有限。

基建投资：从 1、2 月份重点公司销售统计调研发现，目前新增需求主要来源于中西部地区，但总量上比东部地区少。这一现象是符合国家政策领导趋势的，随着未来中西部地区城市化的推进，其需求占比逐步提高。目前东西部差距依然十分明显，行业增长空间来源是有保证的。

高铁建设：高层领导变动对我国高铁建设的长期规划没有根本影响。已公布的高铁建设规划将不会发生改变，至于继续大规模发展客运专线还是转向重点建设客货两用高速铁路，均不会影响我国铁路网络的扩展。而且作为我国具有国际优势的一项高端装备制造产品，其受政策支持力度是不容置疑的。

2、一二月份销售基本反应真实需求，库存没有陡增情况

由于经销商模式可以为客户提供更周全的售后服务，提高产品的竞争力，目前主流工程机械公司均开始拓展经销商模式。销售数据快速增长是否是由于经销商囤货，库存上升造成？经过我们前期与经销商调研了解的情况看，由于去年销售火爆导致缺货的现象时有发生，今年在 3、4 月传统旺季到来前，经销商提前备货也有可能，完全出于备货目的的采购大概占销量的 5-10%，经销商库存一般在一个月左右供货量的正常水平。若未来企业销售数据保持平稳，但是经销商库存猛增，则需要我们重新审慎判断真实需求是否萎缩。

3、现阶段紧缩货币政策的影响有限

通货膨胀率一直处于高位，央行近期已三次加息，紧缩的货币政策预期将会影响社会投资增速。同时信贷收紧，利率提高也给设备采购带来一定压制作用。就实际销售情况看，目前的信贷投放和利率水平还未对行业需求带来急剧下降影响。但若是利率持续上调，信贷进一步紧缩则行业有可能会受到较大影响。

4、估值水平略低于近几年平均值

图 30：机械行业历史估值



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

从近 6 年行业历史估值（整体法，TTM）水平看，目前估值在 24.3 倍左右，



仍低于历史估值的平均水平（24.9 倍），在全球经济复苏的大背景下，行业整体估值仍有上升空间。

我们从需求、行业外部发展环境和历史估值角度分析，认为工程机械在 3、4 月的传统销售旺季将继续保持快速增长，二季度后半期出现一定回落，上半年整体增速应高于下半年，二季度给予工程机械细分板块推荐评级。

4.1.3 重点关注公司

中联重科：公司混凝土机械、起重机两大支柱业务继续保持稳健增长，去年成功完成 H 股发行，获得市场的高度认可，为企业提升国际品牌地位、开拓全球市场奠定了基础。同时公司收购的 CIFA 公司，有望在公司全球采购和经销网络的完善方面发挥越来越重要的作用。投资 11.2 亿元的渭南挖掘机工业园也已顺利开园，大中小型生产线将陆续投入生产，在挖掘机需求激增的 11 年有望成为公司新的重要利润增长点。预计公司 11/12 年 EPS 分别为 1.13/1.53 元，对应 11/12 年估值分别在 14/11 倍，据有较高的安全边际，给予公司强烈推荐评级。

三一重工：混凝土机械继续保持领先优势。预计该细分行业 11 年增长率为 30%左右，公司混凝土机械产品系列齐全，凭借雄厚的技术实力和完善的售后服务继续保持行业龙头地位，是公司稳定的利润增长点。挖掘机业务增长迅速。公司去年共销售挖掘机 1.4 万多台，今年销售目标为 2.5 万台。公司已建成大中小挖全系列多型号的产品链，从去年开始位居国内品牌市场占有率第一，但行业占比不到 15%，未来还有巨大的进口替代增长空间。公司计划今年发行 H 股，进一步充实公司的资金实力，提高品牌的国际影响力，为公司全球化战略布局，进一步提高公司的资金实力。预计 11、12 年 EPS 将达到 1.76 元，2.43 元，对应市盈率在 15 倍、11 倍左右，给予公司强烈推荐的评级。

4.2 海洋工程板块

我国一次性能源储量的总体特点是：富煤贫油少气。随着国民经济发展和人民生活水平提高，我国的原油消耗量迅速增长，年石油消费已超过 4 亿吨，而且这个数字还将不断增长。在国内原油生产方面，我国近几年的原油产量一直保持在 1.8-1.9 亿吨左右，去年首次突破 2 亿吨，未来新增需求将更多的依靠进口或者新油田的供应。2009 年，我国的原油对外依赖度已经超过 50%，根据已获批的《全国矿产资源规划（2008~2015）》预测，至 2020 年，中国原油对外依存度将达到 60%。



图 31: 我国原油产量与国际油价



数据来源: wind 资讯 长城证券研究所

近年来随着世界原油消费的增长,原油价格更是一路走高,近期受利比亚局势的影响,石油价格一直位于 100 美元上方,我国进口原油付出的代价越来越高。无论从国家能源战略安全的角度,还是处于企业盈利的目的,加大对海洋石油的开采都是符合各方需求的。

4.2.1 市场和政策机遇

全球石油储量的三分之一以上分布在海洋,新探明重大油田更有一半来自海上。国家海洋局发布的《2010 年中国海洋经济统计公报》显示,2010 年我国海洋石油天然气产量首次超过 5000 万吨。全年实现增加值 1302 亿元人民币,比上年增长 53.9%。作为我国海洋石油领军企业,中海油提出了建设“深海大庆”,到 2020 年在南海深水区建成年产 5000 万吨油气当量能力的战略目标,未来将更多的向深海领域拓展。国际海工市场每年约有 3000 亿美元的海洋油气勘探开发投资,中国海洋油气勘探开发投资在“十二五”规划期间将达到 3000 亿元以上的投资,这将给全球海洋工程市场带来巨大增长空间。

4.2.2 我国海洋工程装备制造处于起步阶段

海工产品从海工设计、海工装备制造和海工配套领域已经形成了比较明晰的世界分工格局:欧美企业几乎垄断海工装备概念设计和基本设计,海工配套领域基本也是其主导;新加坡、韩国、挪威和中国部分企业主要承担海工装备制造。我国企业通过自主创新、合作开发等方式正逐步提升自身的研发设计能力,目前已经在一些项目上取得了一定的突破。

表 2：2010 年我国海工产品取得的重大突破

时间	产品名称	生产企业	项目简介
2010 年 2 月	海洋石油 981	上海外高桥	中国自行建造的当今世界最先进的第六代 3000 米深水半潜式钻井平台。具有勘探、钻井、完井与修井作业等多种功能，最大作业水深 3000 米，钻井深度可达 10000 米。平台总造价约 60 亿元。
2010 年 5 月	海洋钻井隔水管	宝鸡石油机械有限责任公司	“国家 863 计划”《深水钻井隔水管系统技术研究》课题的主体部件，目前，只有美国、挪威等国家的几家著名企业能设计制造海洋钻井隔水管装置，是发达国家的长期垄断技术和关键产品之一。
2010 年 5 月	海洋石油 201	熔盛重工	世界上第一艘同时具备 3000 米级深水铺管能力、4000 吨级重型起重能力和 DP3 级全电力推进的动力定位，并具备自航能力的船型工程作业船，能在除北极外的全球无限航区作业，集成创新了多项世界顶级装备技术，船舶的详细设计和建造在国内自主完成，是亚洲和中国首艘具备 3000 米级深水作业能力的海洋工程船舶，代表了国际海洋工程装备制造的最高水平。
2010 年 7 月	“命运女神”	振华重工	中国本土企业向国际用户成功交付的第一艘铺管船。10 月又向新加坡成功交付 3000 吨起重铺管船。
2010 年 10 月	COSLPIONEER	中集集团	中国最先实现交付的首座深水半潜平台。该平台的顺利交付，标志着中国已开始打破新加坡、韩国企业对高端海工产品的垄断。
2010 年 11 月	SAMSUNG 5 号	振华重工	为韩国三星重工建造的 8000 吨浮式起重船(浮吊)。这艘 8000 吨起重船的设计、制造以及电控系统、安全保护系统、主要机电配套均由其自主完成。标志着在海洋工程船舶，特别是大型海上起重船舶领域的产品系列更加完整、技术更趋成熟。

4.2.3 重点关注研发、制造龙头企业

海工产品的国际竞争格局基本稳定的情况下，国内企业只有通过不断创新，缩短与国际同行的差距才能获得更多的市场份额。我们重点推荐中集集团、中国船舶和振华重工。

中集集团：公司拥有世界一流基础设施，包括-18 米深水码头、亚洲第二大干船坞、封闭式干船坞、半潜式 15,000 吨下水驳船；拥有全球最大的 20,000 吨级龙门起重机。国家能源海洋石油钻井平台研发中心落户中集。2010 年中集烟台来福士手持订单包括半潜式钻井平台 6 艘，自升式钻井平台 4 艘，生活支持平台 1 艘，特种海洋工程船舶 4 艘。同时公司集装箱业务获得迅速恢复，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别是 1.68、2.07、2.41 元，对应市盈率分别是 15.7/12.7/10.9 倍左右。10 年年报披露公司去年海工业务由于延期交货等原因出现 11 亿元的亏损，对公司股价带来一定冲击，我们看好公司业务后续的增长潜力，维持强烈推荐评级，股价下调将带来更好的买入机会。

中国船舶：公司为中海油建造的超深水半潜式钻井平台“海洋石油 981”现处于调试阶段，即将于今年 6 月完工交付。该平台空船重 3 万 2 千多吨，可变载荷达 9000 吨，为世界半潜式平台之最。代表世界先进水平的第六代半潜式海洋平台今年若如期交付，则表明公司已跻身国内海工建造的第一集团军，为公司在海



工领域的发展奠定了坚实的基础，未来海工领域业务的增长值得期待。近期发布通告将通过定向增发的方式收购大股东龙穴造船基地业务，进一步提升公司在大型民用船舶市场的国际竞争力。我们按现有产能测算公司 10-12 年的 EPS 分别为 4.32 元，5.59 元，6.16 元，对应市盈率分别是 18.5、14.3 和 13 倍左右，给予公司强烈推荐评级。

振华重工：公司业务转型稳步推进，去年成功交付了 3000 吨起重铺管船，8000 吨浮吊等高技术难度产品，公司今年将首建自身式钻井平台，10 年新增海工产品订单 8 亿美元左右。存在大股东将 F&G 注入上市公司的预期，F&G 作为全球领先的海洋平台设计企业，拥有丰富的设计经验和厚实的技术储备，若将其优良设计技术和公司钢结构等海工产品长期的实际生产管理经验相结合，公司未来在海洋平台领域获取一席之地指日可待。我们初步测算出公司 11、12 年 EPS 分别 0.27 元，0.47 元，对应 PE 分别为 31 和 18 倍左右。给予公司推荐评级。

4.3 机床制造行业

装备制造业被誉为“工业母机”，是制造业的基石。高端数控机床和基础装备制造是其他制造业的基础，其性能、质量是一国工业化水平和综合国力的体现。“高档数控机床与基础制造装备”早在 2006 年时就被列入《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》确定的 16 个重大专项之一，经过几年的发展，我国机床产量和产值已位居世界第一，国产机床数控化率由“十五”末 35.5% 提高到“十一五”末的 51.9%。

我国计划到 2020 年，航空航天、船舶、汽车、发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备约 80% 立足国内。高档数控机床与基础制造装备总体技术水平进入国际先进行列，部分产品国际领先。数控机床是未来发展的重点方向。

图 32：金属加工机床进口金额及同比变化

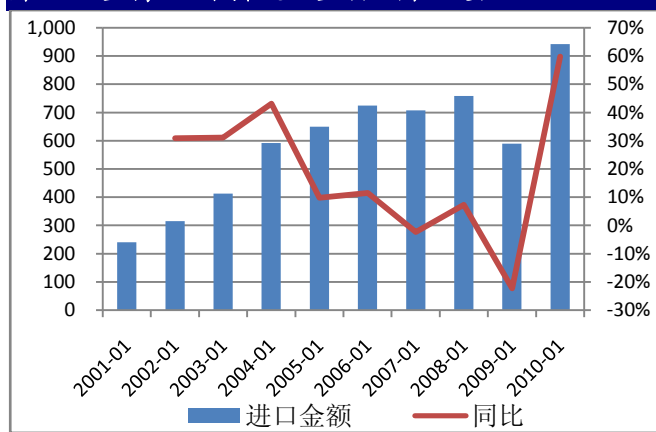


图 33：数控机床进口金额及同比增长

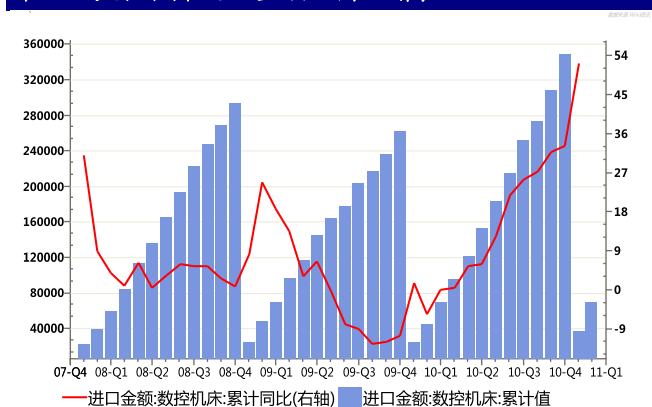
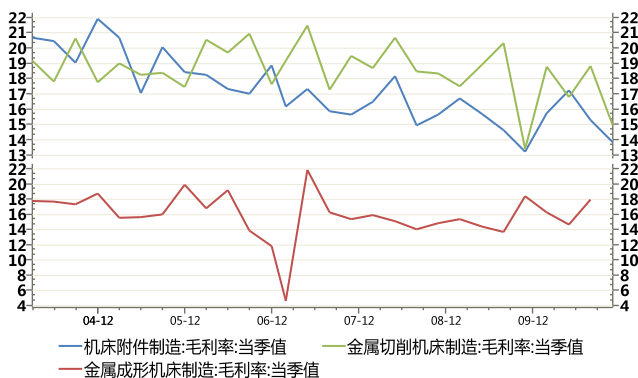


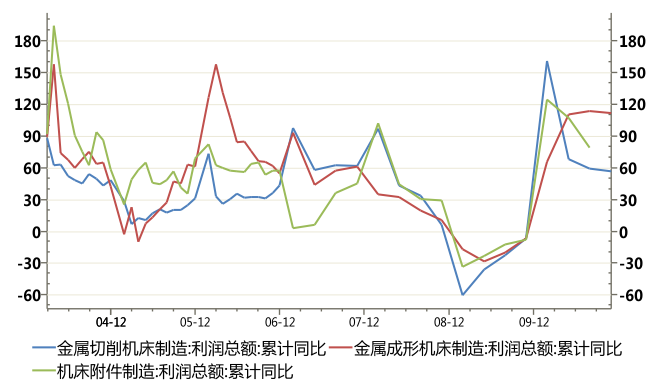


图 34：传统机床制造业毛利率逐年下降



数据来源：WIND 资讯 长城证券研究所

图 35：机床利润总额总体保持增长趋势



数据来源：WIND 资讯 长城证券研究所

我国金属切削机床、金属成形机床以及机床附件制造业的毛利率水平近六年一直是呈逐年下降的趋势，传统低端产品的盈利能力空间受到挤压，但是高毛利的高端数控机床产品我们每年都有大量需要依赖进口，国内企业产品技术的突破将能带来巨大的进口替代空间。

图 36：申万机床工具 TTM, 整体法估值



数据来源：wind 资讯 长城证券研究所

近十年行业平均估值（TTM, 整体法）为 66.78 倍，近五年平均估值 39.5 倍，目前估值 44.3 倍，行业仍处于历史估值的较低阶段。

我们看好机床行业的数控化发展趋势，可重点关注华中数控。

华中数控：公司是国内领先的数控设备和数控系统制造商，中高端数控机床、数控系统收入占公司收入的 90% 以上，在国产中高端机床领域已连续三年市场占有率位居第一位。公司近期研发的华中 8 型，瞄准国际先进水平的下一代数控系统要求，近期已完成系统研发和样机试制，后续将进行中试和批量试制，市场开拓前景值得期待。预计 11/12 年 EPS 为 0.65、1.01 元，估值分别是 50.8、32.8 倍左右，给予推荐评级。



5、投资建议及重点公司评级

二季度在通货膨胀率逐步回落的情况下，我们认为现有的紧缩货币政策不会对工程机械在增长带来实质性的影响，国家保障房建设、基建投资和出口的复苏将为行业增长提供一定的安全边际，二季度初期我们给予工程机械子行业推荐评级。

出于国家能源安全战略考虑，我国将在“十二五”期间加快发展海洋石油的勘探和开采，预计中海油、中石油、中石化三大公司将陆续加大海洋油气开采的力度。在利比亚局势动荡，国际油价居高不下的背景下，我们看好海洋工程板块的投资机会，二季度给予其推荐评级。

机床工具行业传统产品竞争激烈，在没有重大项目进展的情况下，行业整体将保持平稳增长，维持行业中性评级。

表 3: 重点公司盈利预测和评级

股票代码	股票名称	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	投资评级
600031	三一重工	1.73	2.38	16.1	11.7	强烈推荐
000157	中联重科	1.13	1.53	13.6	10.1	强烈推荐
000039	中集集团	1.68	2.07	15.3	12.2	强烈推荐
600320	振华重工	0.27	0.47	29.7	17.0	推荐
600150	中国船舶	5.59	6.16	15.0	13.6	强烈推荐
300161	华中数控	0.65	1.01	50.8	32.8	推荐

6、风险提示

- 1、国家紧缩政策超出预期
- 2、石油价格大幅下跌影响海工产品新增投资

研究员介绍:

严福崑: 武汉大学硕士, 2007 年加入长城证券, 现任机械行业研究员。

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任机械军工行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>